

## 聚焦 FOCUS 创业板开板两周年

# 创业板两年募资近1800亿 助力新兴产业发展

证券时报记者 张媛媛

2009年10月, 时值全球金融危机后, 世界经济正在艰难复苏中, 一个专门服务于高成长性中小企业的市场板块应运而生, 创业板亮相资本市场。经过两年的发展, 创业板已成为我国多层次资本市场的重要组成部分。创业板不仅支持了200余家公司的茁壮成长, 更为重要的是, 促进了国家战略性新兴产业的发展, 促进了创业投资行业的发展, 改变了中小企业的金融生态环境, 使得中小企业成为促进我国经济增长方式转变的中坚力量成为可能。与此同时, 创业板为中小企业公司治理和行业发展提供了良好的服务与支持, 为中国经济保持平稳快速发展贡献了一份力量。

### 高成长公司崭露头角

两年来, 创业板已初具规模。截至2011年9月30日, 创业板上市公司267家, 占深交所上市公司总数的19.68%; 上市公司总市值7806亿元, 占深交所总市值的10.52%; 上市公司流通市值2516亿元, 占深交所流通市值的5.36%。

创业板自设立以来, 受宏观经济形势影响, 上市公司的经营环境发生了较大变化。原材料价格和人工成本相对2008年大幅增加, 企业经营压力增大。创业板公司在逆境中坚守主业, 发挥自身优势, 顶住经营压力, 经营业绩依然持续增长。2008年~2010年, 创业板公司营业收入复合增长率达到29.58%, 净利润复合增长率达到38.4%。

两年时间的历练, 创业板涌现出一批高成长公司。统计显示, 截至目前, 创业板营业收入复合增长率超过50%的公司达30家, 占公司总数的16%; 净利润复合增长率超过50%的公司有43家, 占23%, 其中4家公司净利润复合增长率超过100%。一批高成长公司已经崭露头角, 如汇川技术、新研股份、新大新材、中能电气、天龙光电等, 广泛分布于信息技术、新材料、现代服务业及新能源等新兴领域。

超过九成的创业板公司利润总额来



	2009年10月30日	2009年底	2010年底	2011年9月30日
上市公司家数	28	36	153	267
占深交所上市公司总数比例(%)	3.5%	4.3%	13.2%	19.68%
上市公司总市值(亿元)	1399.67	1610.08	7365.22	7806.18
占深交所总市值比例(%)	2.84%	2.75%	8.64%	10.52%
上市公司流通市值(亿元)	250.69	298.97	2005.64	2516
占深交所流通市值比例(%)	0.84%	0.84%	4.04%	5.36%

翟超/制表

源于主营业务, 收益来源相对稳定。2008年~2010年, 创业板公司平均毛利率分别为40.8%、42.6%和36.7%, 均高于同期主板公司、中小企业板公司平均毛利率, 体现了创业板公司产品附加值高、整体盈利能力强的特点。

### 机构成为市场主导力量

创业板公司上市之前资产规模普遍较小, 通过上市, 这些创业企业获得了发展急需的资金, 极大增强了公司的资金实力。截至9月30日, 267家创业板公司共募集资金净额1771.15亿元, 平均筹资额6.63亿元; 计划募集资金657.74亿元; 平均每家3个募投项目, 平均每个募投项目投入资金超过8000万元, 完全满足了计划募集资金投资项目, 许多上市以前无力投入的项目现在都得以顺利实施, 极大地增强了公司的技术创新、市场拓展等综合竞争能力。

两年来, 创业板市场交易活跃, 参与创业板市场的投资者数量稳步增加, 机构投资者在创业板市场上的参与程度加深, 逐步成为市场投资的主导力量。

2009年, 创业板市场开户数为1110万户; 2010年底增加到1667万户; 截至今年9月30日, 创业板市场开户数超过1975万户。同时, 创业板市场投资者适当性管理取得实效, 投资者的成熟度较高。据统计, 参与新股申购或二级市场交易的账户中, 77.12%具有两年以上交易经验。

机构投资者投资创业板显著增加。2009年底, 机构投资者累计交易额仅占创业板市场总交易额的4.48%, 2010年底上升为16.97%, 截至2011年9月30日, 机构投资者交易额占比已经提高到20.04%。机构投资者的数量两年间增加了4.58倍, 机构投资者持有的流通市值较2009年底增加了76.4倍, 持有流通市值比例由2009年底的10.86%提高到目前的33.33%。机构投资者对于优化投资者结构、稳定市场、防止炒作的初步显现。

机构投资者的数量两年间增加了4.58倍, 机构投资者持有的流通市值较2009年底增加了76.4倍, 持有流通市值比例由2009年底的10.86%提高到目前的33.33%。机构投资者对于优化投资者结构、稳定市场、防止炒作的初步显现。

### 行业区域分布广泛

目前, 我国创业板公司广泛分布于16个行业, 覆盖了我国经济发展中创新、创业最为活跃的产业地带, 创业板市场制造业比重显著低于其他市场, 以信息技术、新能源、新材料等行业为代表的新经济、新业态的特点十分突出。

短短两年时间, 创业板267家上市公司在西起新疆、东到江浙、北至内蒙、南达云南的广阔土地上, 激励创新创业的火种燃遍了全国26个省市自治区。虽然60%以上的公司集中在北京、广东、浙江、江苏、上海等经济发达地区, 但在广大中西部地区, 大部分省市都已经取得了突破。在经济发达地区, 创业板公司积极开拓市场, 引领创新, 正成为地方转变经济增长方式的中坚力量。在经济欠发达地区, 创业板公司的上市示范效应, 增强了地方企业创新、创业的信心, 已成为推动地方发展区域特色经济的领头羊。



官兵/漫画

## 逾千亿创业板超募资金伺机而动

### 中小企业资金紧缺, 创业板公司迎低成本扩张机遇

证券时报记者 建业

在中小企业流动性总体匮乏的大环境下, 创业板上市公司手中握有的大量超募资金成了这些企业在并购市场上大展拳脚的筹码。而在全球经济高度不确定性和国内紧缩银根的条件下, 超募资金有望成就创业板公司的低成本扩张。

日前, 温州民间借贷危机的爆发使得从本轮宏观调控后开始的中小企业融资难问题的严重性再次暴露在公众面前。某些地区大量中小企业深陷流动性危机而不得不跑路, 也表明普通中小企业在目前的大环境下生存艰难。与此形成鲜明对比的是, 握有大量超募资金的创业板上市公司却并不用为缺钱发愁。截至10月20日, 共有269家公司在创业板实现首次公开招股(IPO), 其中265家出现超募情况, 而上述超募公司总计出现了超募资金1116.92亿元。

手握重金的创业板公司需要为这笔钱找到一个出口, 其中, 并购成为许多创业板公司共同的选择。尤其是在当前的经济环境下, 超募资金不仅能帮助创业板公司实现并购, 更可能实现成本相对较低的并购。在当前国内地方投资和铁路基建投资减缓、银根紧缩, 出口又受到海外需求下降和人民币升值双重影响的情况下, 非上市的中小企业现金流紧张, 需要更快捷、更直接的融资方式。

在债权融资的道路很难走通的情况下, 股权融资成为一些中小企业的重要选择。而恰恰也是因为整体经济环境不佳, 中小企业通过公开发行的方式登陆资本市场可能更加困难, 而且二级市场的持续低迷也同样会影响到一级市场, 在一定程度上压低这些公司的估值。在这样的背景下, 一些原本有望登陆创业板的中小企业可能不得不寻求私募股权投资或被并购的机会。手握大量现金的

创业板上市公司在与这类公司的谈判中, 无疑处于有利地位。另外, 能够指望IPO融资的中小企业已经是中小企业中状况较好的一个群体, 而那些远低于上市标准的中小企业日子恐怕更难过。

享受了高估值的创业板上市公司已经在IPO时将这种高估值兑现为货币, 在非上市中小企业迫于实体经济不景气压力而寻求融资的条件下, 创业板上市公司很可能迎来一些低成本扩张的机会。

### 链接 | Link |

根据创业板上市规则, 企业登陆创业板需要最近两年连续盈利, 最近两年净利润累计不少于1000万元, 且持续增长; 或者最近一年盈利, 且净利润不少于500万元, 最近一年营业收入不少于5000万元, 最近两年营业收入增长率均不低于30%。

### 观点 | Point |

#### 业界希望创业板并购重组、小额快速融资、直接退市等制度尽快推出

## 创新之板自身也要制度创新

证券时报记者 张媛媛

创业板, 创新之板。创业板成立两年来, 各界不仅对其支持战略性新兴产业方面的作用表示认可, 也对直接退市、小额快速再融资、创业板并购重组制度、股权激励等政策制度的创新充满期待。

“小额快速融资已经呼吁很久了, 我们希望能够尽快面世, 以增强创业板市场的吸引力。”国泰君安北京地区的一位投行人士对年满两岁的创业板表达了他们的期望。一些中小企业在接受证券时报记者采访时也曾表示, 当前的宏观紧缩政策令中小企业资金非常吃紧, 而目前的再融资制度一次通过不易, 超募又造成资金闲置浪费, 这种现象值得关注。

与此同时, 随着爱尔眼科等5家创业板企业的超募资金用完、超募公司家数减少等现象的出现, 不少业内人士呼吁, 便捷高效的持续融资制度, 对于一个市场的吸引力至关重要, 创业板企业融资需求具有“时效性强、频率高、单次融资金额小”的特点, 因此, 业内呼吁, 应该推动建立适应创业板的并购重组制度, 降低创业板公司利用资本市场进行并购活动的难度, 提高并购效率, 促进创业板公司进行行业整合, 实现做大做强。

另一方面, 业内对于创业板并购重组制度的出台也非常期待。统计显示, 两年来, 创业板发生大小并购交易共计125笔, 并购总额43.8亿元, 平均单笔并购金额超过3500万元, 其中78%的交易为收购股权。这些创业板公司实施并购绝大部分是为了发展和壮大主营业务, 完善产业链、丰富产品种类、开拓新市场和获取核心技术。例如, 发生并购交易最多的爱尔眼科, 先后实施了16笔并购交易, 累计交易金额3.2亿元, 网点从上市前的19家增加到36家, 快速扩大了市场, 提升了品牌影响力。又如, 万顺股份拟收购新加坡上市公司, 金亚科技拟收购AIM市场的上市公司, 这些动向表明创业板公司已开始了跨国并购的有益探索。正因如此, 创业板公司利用资本市场平台进行并购重组, 实现规模扩张, 获得快速发展的动力非常大。

然而, 由于创业板公司规模比中小板公司的规模要小, 目前适应主板公司并购特点的并购重组制度, 并不完全适应创业板企业的特征。因此, 业内呼吁, 应该推动建立适应创业板的并购重组制度, 降低创业板公司利用资本市场进行并购活动的难度, 提高并购效率, 促进创业板公司进行行业整合, 实现做大做强。

此外, 健全创业板直接退市制度的呼声也日渐高涨。在当前环境下, 创业板公司业绩下滑、公司治理不如人意等诸多问题成为创业板“成长的烦恼”。退市制度是建立资本市场优胜劣汰长效机制的关键环节, 也是保证市场有序运行、实现健康持续发展的基础性制度安排。从境外市场的经验来看, 纳斯达克市场在1985年~2008年间, 一共有11820家公司上市, 而在这期间退市的公司数量达到12965家, 退市的公司数量甚至超过了上市的数量。

目前, 我国的创业板市场估值水平仍然相对较高, 这固然与创业板公司的成长性较高、投资者的预期较好等因素有关, 但也和部分投资者对创业板公司的风险认识不足有关。采访中, 业内人士普遍认为, 当前市场形势下, 应尽快推出创业板直接退市办法, 这将有利于化解和防范市场风险, 提高创业板上市公司的整体质量。

值得一提的是, 就在近期, 深交所的持续督导专员制度以及针对创业板公司业绩下滑的行业监管风险排查制度陆续推出与实施, 不难看出监管层一直在制度创新方面探索与试路, 而市场需要的则是创业板改革创新的步子迈得再大一些。

## 业内呼吁创业板降低门槛

证券时报记者 胡学文

创业板开设两年, 吸引了大量中小企业登陆资本市场, 伴随着发展也出现了新问题: 一方面, 上市资源开始出现库存不足, 一些投资机构甚至有后继优质项目严重不足之感; 而另一方面, 创业板自身的定位和企业的成长性也开始遭到一些市场人士的质疑。有业内人士甚至尖锐地批评创业板难以名副其实——国内一家知名投资机构负责人直言, 现在的创业板已成为又一个中小板或者小小板, 不仅行业特色不鲜明, 成长性也不够突出。

### 拷问发审制度

过去人们一直认为, 设立创业板的初衷是适当降低门槛, 让具有高成长性的企业也有机会利用资本市场获得更好的发展。但在实际操作中, 创业板公司在发审时却往往面临着较高的上市门槛, 其中, 要满足最近两年连续盈利这一硬性要求更是“卡死”了不少企业。有业内人士指出, 监管部门定下这样的硬性规定, 出发点是为了让优秀的、能较好盈利的中小企业登陆创业板, 认为这样筛选出来的公司风险更小, 但事实却不尽然。如今的创业板更像一家“贵族高校”, 培育的往往是一些当前盈利好或者早已过了创业期的看似优秀的公司, 而一些暂时盈利不好、不盈利甚至亏损但有着良好发展前景的“平民公司”却被拒之门外。

在这样的背景下, 一批互联网后起之秀如当当、优酷等纷纷在去年前后远赴美国上市, 而这些企业上市之时不少都是亏损企业。国内现行的上市制度认为这些公司盈利不好, 但正是这些公司, 今天有很多已经成长为真正的好公司, 如腾讯现在已是拥有数百亿美元市值的国内互联网领军企业。为何以扶持新兴产业、创新企业为己任的创业板留不住当当、优酷? “追根溯源还是发审理念的问题, 这需要在发审理念上发生大的改变, 即由‘看重历史’转变为‘看重未来’。”有业内人士认为, 只有从根子上改变对创业板上市企业

“追根溯源还是发审理念的问题, 这需要在发审理念上发生大的改变, 即由‘看重历史’转变为‘看重未来’。”有业内人士认为, 只有从根子上改变对创业板上市企业的评断标准, 看重企业成长性的说法才能落到实处。

的评断标准, 看重企业成长性的说法才能落到实处。

### 探讨调整路径

那么, 怎样才能使创业板更加契合服务创新型中小企业的初衷? 有哪些改革路径值得探讨和思考? 在创业板设立两周年之际, 证券时报记者通过采访梳理出目前业内比较具有代表性的一些看法。

其一, 是否能适当降低创业板上市标准, 比如对上市企业的财务门槛进行调整? 在业内人士看来, 对创业板上市企业连续两年盈利的要求, 是造成“重历史”而“轻未来”的主因。重视财务门槛, 固然可以选拔出目前看来表现不错的企业, 但也可能将当当、优酷这样一些具有创造性却暂时业绩不佳的企业挡在门外。久而久之, 创业板扶持创新型企业的初衷也就沦为一句空话。事实上, 一家连续盈利的企业对资金的需求, 可能远远不如一家处于高速增长期但暂时亏损的企业更加迫切。

其二, 是否在创业板中设立上市绿色通道, 对符合国家自主创新发展战略的某个行业企业开设绿色通道? 有专家认为, 这种方式口子更小, 风险可控。去年底以当当、优酷为代表的国内互联网企业纷纷赴海外上市引发热议后, 有业内人士建议, 可否探讨建立互联网企业创业板发审绿色通道。但也有专家指出, 几拨国内互联网企业海外上市之后, 当前国内优质的未上市互联网企业还有多少? 为此开设绿色通道是否可取, 是否必要?

其三, 可否在不降低创业板上市标准的前提下, 对创业板企业发行上市条件进行适当调整? 天相投资顾问董事长兼总经理林义相就提出了这样的观点。他认为, 简单降低创业板上市标准的做法不可取, 而是有些标准需要调低, 有些标准甚至需要调高。

现在很多真正上创业板的企业, 其实财务条件远远超过法定规定, 这一条应该调低, 只要达到规定标准就可以; 至于信息披露要求、对保荐及审计等的约束要求则应该调高从严。”林义相认为, 这属于操作层面的问题, 可行性更强。

此外, 也有一些更为折中的意见。综合来看, 前述路径分别是“高度”和“宽度”提出解决方案, 事实上, 还有一种相对保守和谨慎的观点认为, 可在此基础上进一步折中, 即只针对某一类企业稍微降低门槛。

范围更窄一些, 降低标准的尺度也更小一些。这样操作性更强, 既符合监管层务求稳妥的做法, 也在一定程度上突破了现状。”有业内人士称。

### 问题的另一面

当然, 问题远远不会那么简单。针对上述提法, 就有业内专家“泼冷水”, 认为在现行的审批制度下, 简单地降低上市门槛或者开设绿色通道, 很可能引发新的上市腐败等问题。比如, 标准降低到多少才合适? 哪些行业可以享受绿色通道? 由哪些人说了算? 凡此等等。有专家指出, 中国的资本市场有其特殊性, 国内企业在美国市场的成功并不意味着低门槛或无门槛的做法放之四海而皆准, 简单照搬海外市场的做法不一定可行。著名经济学家刘纪鹏在接受媒体采访时就表示, 坚持创业板企业上市有一定盈利标准, 是依据中国国情和实际情况而定的, 如果创业板企业上市无盈利要求, 亏损企业也能上市, 那就是从一个极端走向另一个极端。

在林义相看来, 当前的创业板制度, 更像一种选拔, 原本希望选出未来可以长到一米八的高个子, 但为了稳妥, 直接选择了身高一米七的成年人, 这就有可能忽略了身高一米二但却更具成长空间的未成年入。